

ZOOM
-IN국내 증권형 크라우드펀딩 시장 현황 및
개선 논의

- 국내 증권형 크라우드펀딩은 담보 및 신용대출이 어려운 창업·벤처 기업의 자금조달 지원을 위해 2016년 자본시장법 개정을 통해 제도화
- 국내 증권형 크라우드펀딩은 주로 모집금액 규모가 작고, 일반투자자 중심의 소액 투자 비중이 높으며 업력이 낮은 스타트업의 자금조달에 유용하게 이용되어왔으나 2020년부터 하락 국면을 보임
- 금융당국은 제도 시행 이후 자금조달 및 시장 활성화와 고위험상품에 대한 투자자 보호를 강화하는 방향으로 제도개선을 추진해 왔음
- 코로나19의 등의 영향으로 크라우드펀딩 시장이 침체된 국면에서 제도의 장점이 충분히 활용될 수 있도록 발행기업의 업력 및 발행한도 관리 기준의 개정과 중개업자의 업무 관련 규제를 완화시키는 방향으로의 제도 개선이 논의되고 있음

□ 국내 증권형 크라우드펀딩은 담보 및 신용대출이 어려운 창업·벤처 기업의 자금조달 지원을 위해 2016년 자본시장법 개정을 통해 제도화

- 크라우드펀딩(Crowdfunding)은 자금수요자가 온라인 플랫폼을 통해 불특정 다수로부터 소액을 투자받아 자금을 모집하는 행위로 자금공급자의 참여 목적 및 보상 방식에 따라 기부형, 보상형, 대출형, 증권형으로 구분
- 기부형은 비영리적인 목적으로 대가 없이 자금을 제공하며, 후원형은 자금 공급에 대해 프로젝트에서 산출된 제품이나 서비스 등 비금전적인 혜택을 통하여 보상받는 크라우드펀딩 유형
 - 대출형은 자금지원에 대한 반대급부로 대출이자를 지급 받으며, 증권형은 주식이나 채권을 발행하여 자금을 모집하고, 펀딩 참가자들은 배당금이나 원금·이자 형태로 보상을 받음

〈표 1〉 크라우드펀딩 유형

구 분	자금모집 방식	보상 방식	투자처	비고
증권형	주식·채권	투자수익 배분(배당금 등)	창업·벤처기업	수익형
대출형	대부	원리금 상환 및 이자	개인·법인	
후원형	제품구매 등	비금전적 보상(리워드)	문화, 복지, 아이디어상품 등	비수익형
기부형	기부	무상		

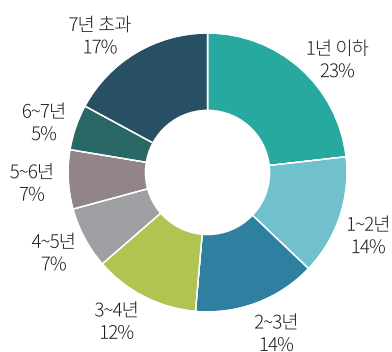
자료: 금융위원회, 2020, 크라우드펀딩 발전방안 (일부 수정)

- 국내 증권형 크라우드펀딩은 2016년 1월 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 ‘자본시장법’) 개정을 통해 도입되었으며 개인투자자들의 스타트업 주식에 대한 직접 취득과 저렴한 규제 비용으로 스타트업의 공모발행을 가능하게 함¹⁾
 - 증권형 크라우드펀딩은 2016년 1월 자본시장법 개정안 시행을 통해 ‘온라인소액투자중개업’의 형태로 제도화
 - 대출형 크라우드펀딩은 2019년 11월 「온라인투자연계금융업 및 이용자 보호에 관한 법률」이 제정됨에 따라 규제 대상이 되었고 기부형 및 보상형 크라우드펀딩은 특화된 법적 규제가 미비한 상황

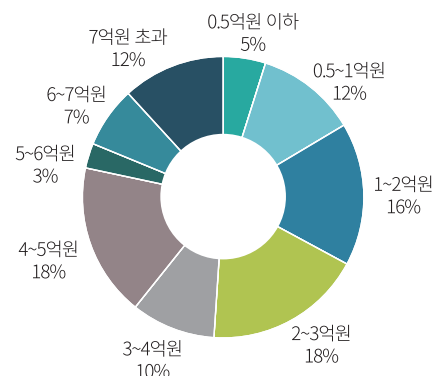
□ 국내 증권형 크라우드펀딩은 주로 모집가액 규모가 작고, 일반투자자 중심의 소액 투자 비중이 높으며 업력이 낮은 스타트업의 자금조달에 유용한 수단으로 활용

- 국내 증권형 크라우드펀딩 제도 도입 이후부터 2023년 5월말 현재까지 980개사가 1,067건의 펀딩을 통해 1,839억원의 자금을 조달
- 동기간 증권형 크라우드펀딩 자금조달 금액 중 업력 3년 이하의 기업이 절반 이상을 차지
 - 업력별 발행 실적에서 업력 1년 이하 기업의 비중은 23%이고 업력 1~2년 기업과 업력 2~3년 기업의 비중이 각각 14%로 업력 3년 이하 기업의 크라우드펀딩 이용 비율이 51%를 기록
- 제도권 금융기관에서 자금조달이 어려운 스타트업 기업이 크라우드펀딩을 통하여 3억원 이하의 소액 자금을 조달하는 비중이 높음
 - 동기간 모집가액별 발행 실적에서 2~3억원의 모집가액 비중이 18%로 가장 높으며 3억원 이하의 모집액이 51%로 절반 이상을 차지

〈그림 1〉 발행회사 업력별 증권형 크라우드펀딩 발행 비중



〈그림 2〉 모집가액 규모별 증권형 크라우드펀딩 발행 비중



주 : 2016~2023년 5월말까지 증권형 크라우드펀딩 발행 기준

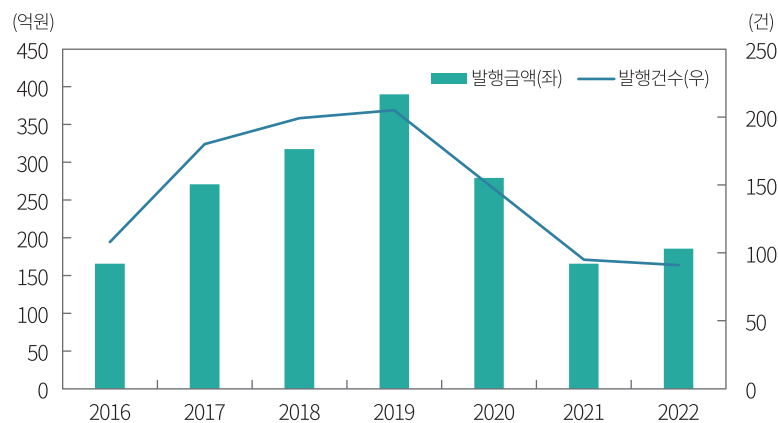
자료: 한국예탁결제원, 크라우드넷

1) 천창민, 2021, 증권형 및 대출형 크라우드펀딩 제도의 규제차익에 관한 연구, 『기업법연구』, 제35권 제1호, 43-85.

- 투자자 유형에서는 일반투자자의 비중이 높으며 일반투자자와 적격투자자 모두에서 투자 한도와 비교하여 낮은 금액을 투자
 - 동기간 투자자 유형별 투자금액의 경우 일반투자자의 비중이 62%로 가장 높고 적격투자자와 전문투자자는 각각 6%, 32%를 차지²⁾
 - 기업당 투자금액에서 일반투자자는 약 68%가 150만원 미만의 소액을 투자하고 있으며, 기업당 1,000만원까지 투자 가능한 적격투자자도 300만원 미만을 투자하는 비중이 68%로 투자 한도 대비 소액 투자가 대부분

□ 국내 증권형 크라우드펀딩 시장은 2019년까지 가파른 성장세를 이어 왔으나 코로나19로 인한 경기 침체 및 관련 규제의 한계 등으로 2020년부터 하락 추세를 보임

〈그림 3〉 증권형 크라우드펀딩 발행 실적 추이



자료: 한국예탁결제원, 크라우드넷

- 2019년 증권형 크라우드펀딩 발행 규모는 390억원으로 전년 대비 22%, 2016년 대비 2배 이상 증가하였으며 발행 건수는 205건으로 전년 대비 3%, 2016년 대비 약 2배 증가
- 2020년부터 국내 증권형 크라우드펀딩 시장은 하락 국면을 보여 2021년 발행 규모는 165억 원이고 발행 건수는 95건을 기록하며 2019년 대비 각각 58%, 54% 감소하였고 2022년 발행 규모는 186억원으로 소폭 회복

□ 증권형 크라우드펀딩 규제는 발행기업, 투자자, 중개업자 관련 규제로 구분되며 금융당국은 제도 시행 이후 자금조달 및 시장 활성화와 고위험상품에 대한 투자자 보호를 강화하는 방향으로 제도개선을 추진해 왔음

2) 적격투자자는 금융소득종합과세 기준금액 초과자, 근로소득 1억원 초과자 및 최근 2년간 5회 이상 증권형 크라우드펀딩에 참가하여 투자한 자로서 누적투자금액이 1,500만원 이상인 자이고, 전문투자자는 개인전문투자자를 의미

- 제도 도입 이후 여러 차례 관련 법령이 개정되었으며 최근 2019년 1월 및 2021년 6월 자본시장법 시행령 개정을 통해 투자한도 및 발행한도 확대 등 시장 활성화 지원과 투자자 보호 관련 규제를 강화하는 방향으로 개정
 - 발행기업의 연간 발행한도는 제도 도입시 7억원이었으나 2019년 및 2021년 자본시장법 시행령 개정을 통해 30억원까지 확대
 - 일반투자자 연간 투자한도는 동일기업당 200만원, 총 500만원에서 동일기업당 500만원, 총 투자한도는 1,000만원으로 확대
 - 2018년까지는 투자자 및 발행기업의 참여 확대 방안이 주요 개정 내용이었으나 2019년 개정부터는 규제 완화와 함께 투자자 보호 방안도 마련되어 발행가액 산정 근거 및 발행기업과 중개업자 간 이해관계 공시 의무화, 최소 청약기간 도입 등의 규제가 시행
- 발행기업에 대해서는 발행기업의 범위, 발행한도, 공시 의무 관련 규제가 주요 내용
 - 크라우드펀딩을 이용할 수 있는 발행기업은 원칙적으로 7년 이하 기업으로 한정하고 있으며 프로젝트 대상 사업은 네거티브방식으로 규정하여 금융·보험업, 부동산업 및 유흥업 등 일부 업종을 제외한 모든 분야가 허용됨
 - 스타트업 발행 증권이 고위험상품인 것을 고려하여 발행한도를 규제하고 있으며, 자금조달 기능 확대를 위해 제도 도입 시기 7억원이었던 발행한도는 현재 30억원으로 확대³⁾
 - 집단지성의 활용을 요구하는 크라우드펀딩의 취지에 부합하도록 목표금액의 80%까지 투자자가 투자에 참여해야 자금조달이 가능하도록 자금조달 성공 기준을 설정
- 중개업자에 대해서는 진입요건 및 영업행위 관련 규제가 주요 내용
 - 증권형 크라우드펀딩 중개업자의 등록을 위한 자기자본 요건은 5억원이며 2021년 개정안 시행으로 자기자본 유지요건이 강화되어 유지요건 위반 여부 판단 시점을 매 회계연도 말에서 매 월로, 미달시 퇴출 유예기간을 1년에서 6개월로 단축
 - 중개업자가 자신이 중개하는 발행기업의 증권을 자기계산으로 취득하는 것 및 증권의 발행 또는 그 청약을 주선·대리하는 행위와 발행기업의 경영 관련 자문하는 것을 금지
 - 중개업자는 발행기업의 재무 상황 및 영위하는 사업 목적 또는 그 내용, 경영진과 대표자의 이력, 모집자금 사용계획 등에 대한 사실을 확인할 의무가 있음
- 투자자 관련 규제는 연간 투자 한도와 전매제한 등 투자로 인한 손실 및 위험 방지를 위한 것이 주요 내용
 - 고위험상품 투자에 따른 손실 방지를 위해 투자자 유형별로 연간 투자 한도를 두고 있으며 일반투자자는 연간 1,000만원, 기업당 500만원을 투자할 수 있고 적격투자자는 연간 2,000만원, 기업당 1,000만원까지 투자가 가능
 - 투자자의 신중한 결정을 위해 발행된 증권은 예탁원에 예탁 또는 보호 예수일로부터 6개월간 매도 또는 양도 불가능하도록 규제

3) 연간 발행한도를 30억원으로 확대한 것은 주식만 적용되는 것으로 채권의 경우 연간 15억원 한도를 유지하되, 상환 독려를 위해 상환 금액만큼 한도를 복원(자본시장법시행령, 제118조의15조제1항)

□ 코로나19 영향 및 법적 후속 조치 지연 등으로 국내 증권형 크라우드펀딩 시장이 침체된 국면에서 제도의 장점이 충분히 활용될 수 있도록 발행기업의 업력 및 발행한도 관리 기준의 개정과 중개업자의 업무 관련 규제를 완화시키는 방향으로의 제도 개선이 논의되고 있음

- 국내 증권형 크라우드펀딩 시장 활성화를 위한 제도개선이 추진되어 왔으나 운용 규제 등의 한계로 인해 기업·투자자의 참여유인 부족 등 제도의 장점과 잠재력이 충분히 발휘되기 어렵다는 주장이 제시⁴⁾
 - 발행기업의 업력 제한 및 발행한도 산정기준 규정의 한계로 기업의 활용도가 떨어짐
 - 중개업자의 경우 법상 허용된 업무가 단순 중개에 그치므로 발행기업의 지속 성장을 위한 후속 관리 등 적극적인 역할 수행이 어려움
- 발행한도 확대와 함께 실질적 자금 조달 확대를 위한 산정기준 제도의 개선 및 성장성을 지닌 혁신기업의 활용도 제고를 위한 발행기업의 범위 확대가 필요하다는 논의가 진행
 - 발행한도 계산 시 크라우드펀딩 모집을 통한 증권 모집가액과 모집일로부터 과거 1년간 발행된 증권의 모집가액을 모두 합산하는 기준 방식에 대하여 산업현장의 혼란이 빈번하게 발생하므로 발행한도 산정방식을 간편하고 합리적으로 개선하여 실질적인 발행한도 상향 효과와 효율적 한도관리가 가능하도록 할 필요가 있다는 의견이 제시⁵⁾
 - 금융당국에서는 기업에 따라 성장에 필요한 시간이 차이가 있음에도 업력을 엄격히 제한하여 제도 활용에 제약이 있으므로 창업·벤처기업에서 비상장 중소기업으로 발행기업의 범위를 확대 고려하고 있음⁶⁾
 - 미국은 발행기업의 업력 제한이 없으며 발행한도 산정 시 크라우드펀딩 이외의 방법으로 모집한 금액은 제외하고 있으므로 제도개선을 위해 미국의 입법례를 참고할 수 있음
- 크라우드펀딩 중개업자의 업무 영역이 증권발행의 중개 역할에 한정되어 있으므로 발행기업의 성장지원 역할을 강화할 수 있는 제도적 기반 확충에 대한 논의가 진행
 - 발행기업에 대한 직접투자 및 경영 자문 금지 등 중개업자의 역할에 한계가 있으므로 크라우드펀딩 이후 발행기업의 성장을 지원할 수 있도록 발행기업의 후속 자문을 허용해야 한다는 의원안⁷⁾이 현재 국회에 발의되어 있음

선임연구원 한아름

4) 금융위원회, 2020, 크라우드펀딩 발전방안.

5) 금융투자협회, 2021, 5. 21 증권형 크라우드펀딩의 제도 개선을 위한 방안, 보도자료.

6) 금융위원회, 2020, 크라우드펀딩 발전방안.

7) 2020년 11월 9일 의안번호 5104로, 민형배 의원이 대표발의한 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안